



Ienova*

EN PLENO CRECIMIENTO

BX+

Estamos iniciando cobertura de Ienova con un Precio Objetivo 2017 de P\$89 por acción. Lo anterior arroja un potencial de 17%. La emisora forma parte de nuestro grupo de Ideas Favoritas.

ATRACTIVA HISTORIA DE CRECIMIENTO

Vemos a Ienova como un atractivo vehículo de crecimiento (**Ebitda ajustado CAGR 18% para el periodo 2016-2019**) en un sector en plena transformación y expansión. Ello considerando la integración completa de las operaciones de proyectos tales como el proyecto submarino Texas-Tuxpan. En el corto plazo, el cierre de la adquisición de Gasoductos de Chihuahua (JV con Pemex) deberá impulsar el crecimiento para 2017 (+63%a/a).

CON FLUJOS PREDECIBLES A LARGO PLAZO

La compañía ha conformado un sólido portafolio de activos diversificados (almacenamiento, transporte, generación, etc.) con flujos estables en dólares respaldados por contratos a largo plazo no relacionados con las variaciones en los precios de los commodities.

OPORTUNIDADES DE EXPANSIÓN A LA VISTA

Consideramos que el mercado ha subestimado la capacidad de la compañía para capturar nuevas oportunidades de crecimiento. En nuestra opinión, existen diversos canales que impulsarán unas oportunidades adicionales. No obstante, los inversionistas deberán tener en cuenta los altos requerimientos de capital de la industria. Por lo anterior, consideramos que Ienova continuará con su plan para levantar capital a través de una oferta global (efecto de dilución ~30% sobre la base de acciones actuales).

VALUACIÓN ATRACTIVA

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados. En nuestra opinión, los niveles sugieren un atractivo punto de entrada, teniendo en cuenta la exitosa ejecución de los proyectos que se reflejará en los crecimientos mencionados. Los principales riesgos para nuestros estimados y precio objetivo son: 1) disminución de inversiones de CFE, 2) retraso en la ejecución de proyectos, 3) intensa competencia para consolidar nuevos proyectos.

FAVORITA
Precio Objetivo '17 P\$ 89.0

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Neutral	
Dividendos	Positivo	✓
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	✓

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	76.3	
P. O. 2015	89.0	
Var % (Nominal)	17%	
Diferencia		

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	P\$66.9-P\$81.8
Market Cap (US\$ mn)	4,700
Free Float	18.9%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2015	2016e	2017e
Ingresos	662	657	1,062
Var %		-1%	62%
Ebitda	281	280	663
Var %		0%	137%
Ebitda Ajustado	392	438	707
Var%		12%	61%

“Lo difícil no es ser grande sino saber crecer”

Anónimo

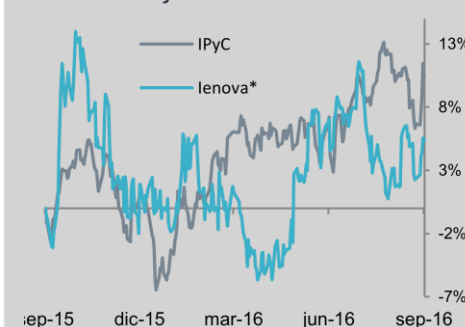
Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com

56251500 ext.1453

Septiembre 28, 2016

Ienova* vs. IPyC U12M



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

EMPRESA EXTRAORDINARIA

Quiero ser Dueño “No compro o vendo en el mercado, invierto en negocios”

La clave en el proceso de Selección de Emisoras para invertir en Bolsa se resume en: 1) Encontrar empresas extraordinarias cuyas características generen empatía e interés suficiente para desear ser dueño; 2) Identificar un valor atractivo. Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo. La combinación de todos determina su Precio Objetivo (PO).

FUENTES

Alza de Precios	
Alza en Volumen	
Reducción de Costos	
Mayor Penetración de Mercado	✓
Entrada a Nuevos Mercados	
Cierre y/o revitalización de negocios c/Pérdida	
Fusión o Adquisición	✓

¿Cómo Gana Dinero y Crece?

lenova es uno de los principales operadores de infraestructura de energía en México. La compañía cuenta con activos diversificados dentro de la cadena de valor del sector energético. Su principal fuente de ingresos lo representan principalmente los contratos a largo plazo con entidades públicas y privadas con alta calidad crediticia (CFE, Gazprom, etc.). Los acuerdos garantizan a la compañía la obtención de flujos denominados en dólares. lenova mantiene operaciones en dos divisiones:

Gas. Este segmento engloba actividades tales como el transporte por medio de gasoductos y almacenamiento de gas natural y Gas LP, la compresión de gas natural y el transporte de etano por ducto, el almacenamiento de GNL y la distribución de gas natural.

Energía. Incluye la generación de electricidad en una planta de ciclo combinado (TDM) alimentada con gas natural,. Actualmente, la compañía se encuentra en el proceso de desinversión en TDM ya que busca enfocarse en proyectos estables a largo plazo. De igual forma, lenova recientemente anunció la adquisición de un parque eólico en Nuevo León con una inversión de P\$852millones. El proyecto tiene una capacidad de 252 MW compuestos por 84 generadores.

Negocios conjuntos. Adicionalmente, la compañía posee participaciones en negocios conjuntos en proyectos como Los Ramones Norte (25%) y en el parque eólico Energía Sierra Juárez (50%).

SECTOR

	2015	2016e
Crecimiento del PIB (México)	2.5%	2.3%
Sector de Moda		✓

Sector en plena expansión

El entorno de mayor apertura tras las reformas al sector así como los requerimientos de energía de largo plazo del país proveerá de oportunidades de crecimiento a compañías como lenova. En el corto plazo, prevemos que la compañía continuará participando en proyectos relacionados con gasoductos, transmisión, subastas energéticas. Este tipo de proyectos se alinea con la estrategia de la compañía de mantener contratos a largo plazo.

ESCUDOS

Reconocimiento de Marca	
Patente o Fórmula Secreta	
Liderazgo permite Control de Precio	
Leyes o Regulaciones	✓
Estructuras o Herramientas / Control Mercado	
Empatía	
Monto de Inversión	✓

¿Por qué Seguirá Creciendo?

Vemos a lenova como un atractivo vehículo de crecimiento (Ebitda ajustado CAGR 18% para el periodo 2016-2019) en un sector en plena transformación y expansión. Nuestros estimados reflejan la integración completa de las operaciones de proyectos recién adjudicados tales como el proyecto submarino Texas-Tuxpan y el Ramal El Empalme. En el corto plazo, el cierre de la adquisición de Gasoductos de Chihuahua (JV con Pemex) deberá impulsar el crecimiento para 2017 (+63%a/a).

DIVIDENDOS**Actual**

Dividend Yield	3%
Fondo de Recompra de Acciones	✓

¿Reinvierte o Reparte Utilidades?

lenova ha pagado un dividendo anual de forma constante. La junta directiva de la compañía aprobó el pago de un dividendo por US\$0.12 por acción para el ejercicio 2015. El pago representó una reducción de 13%. Ello obedece a los requerimientos de capital de la compañía. Lo anterior considerando la adquisición de proyectos tales como Gasoductos de Chihuahua y Ventika.

ADMINISTRACIÓN

Integridad y Transparencia	✓
Cumple Compromisos	✓
Utilidad con Principios (Social Responsible)	✓
En Índice de Sustentabilidad	✓
Capital Emocional (Ambiente Laboral)	✓
"Stock Options"	✓

Accionista de control con amplia experiencia en el sector.

Sempra Energy (con base en San Diego, California) es uno de los principales proveedores de servicios relacionados con infraestructura de energía con operaciones en EU y Latinoamérica. En 2015, la compañía obtuvo ingresos por cerca de US\$10 billones. La relación de lenova con su principal accionista representa un soporte esencial en áreas estratégicas que podrán beneficiar a la compañía sobre todo en lo operativo y financiero. De igual forma, consideramos que la compañía cuenta con un Consejo de Administración de primer nivel.

Actualmente, Sempra posee cerca del 81% de los títulos en circulación de lenova (sin considerar la potencial colocación subsecuente):

lenova. Estructura accionaria

	N° de acciones	% acciones totales
Semco Holdco	935.9	81%
Free Float	218.1	19%
	1,154.0	100%

VALUACIÓN

Valuación difícil de ignorar. Compra PO 2017 \$89.0 Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados a una ventana de 5 años, tiempo que consideramos es adecuado para reflejar el proceso de maduración de los activos que conforman el portafolio de Ienova. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.9%.

Tabla 1

PO 2017	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Residual
Flujos Libres de Efectivo para la Firma	51	349	351	352	354	6,290
Factor de descuento	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Flujos descontados	48	305	287	270	254	4,516
Flujos descontados	1,165					
VP de Valor Terminal	4,516					
NPV of Cash Flow	5,680					
Deuda Neta	717					
Participación en JVs	735					
Valor del Capital	5,698					
*Cifras en USD mm						
Número de Accs. mm	1,154					
Precio Objetivo (US\$)	4.94					
TC	18.0					
Precio Objetivo	89.0					
Precio Actual	73.4					
Upside/Downside	21.0%					

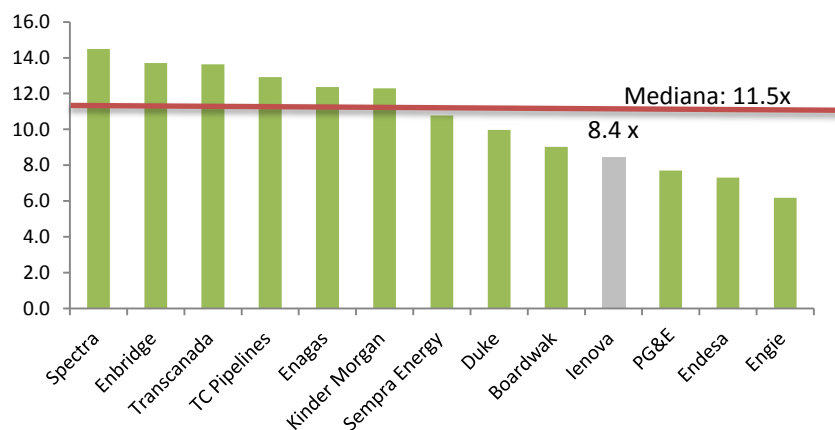
Cálculo WACC

Tasa libre de riesgo	Rf	3.7%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de Ienova		0.8
Costo de Capital	Ke	8.1%
Cost de la deuda	Kd	5.5%
Deuda/Deuda + Capital		31%
Capital /Deuda + Capital		69%
WACC=		6.9%

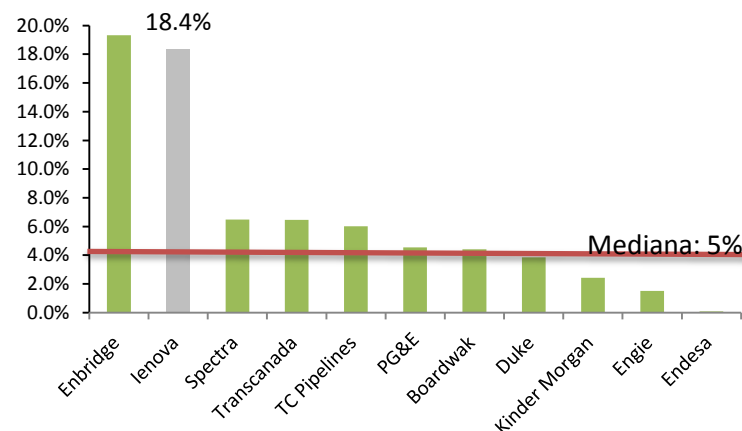
Tabla 2
Compañías comparables

Compañía	Market Cap USD mm	EV/EBITDA		P/E		Crec. Ebitda	ROA	ROE	DN/EBITDA
		2016e	2017E	2016e	2017E				
Duke	55,652	10.4	10.0	17.5	16.9	5%	3%	8%	4.6
Enqie	40,468	6.1	6.2	14.4	14.0	2%	2%	5%	2.1
Kinder Morgan	48,843	12.6	12.3	34.0	28.5	3%	2%	4%	5.6
Transcanada	37,608	15.4	13.6	27.1	22.4	9%	3%	12%	6.7
PG&E	31,712	8.5	7.7	17.0	17.0	6%	3%	11%	3.0
Sempra Energy	26,248	12.4	10.8	22.0	20.3	NA	3%	10%	4.5
Spectra	28,819	16.5	14.5	34.2	27.4	9%	2%	11%	5.1
Endesa	22,208	7.1	7.3	15.8	16.9	0%	4%	14%	1.1
Enagas	7,313	12.3	12.4	15.7	15.4	NA	5%	18%	4.8
Enbridge	40,199	14.6	13.7	24.0	22.5	27%	3%	17%	5.6
Boardwalk	4,210	9.6	9.0	14.6	13.2	6%	3%	7%	4.3
TC Pipelines	3,484	13.9	12.9	15.4	15.3	8%	7%	18%	4.9
Mediana		12.3	11.5	17.3	16.9	6.0%	2.8%	11.2%	4.7
Ienova	4,717	12.7	8.4	29.1	20.1	18%	4.6%	7.4%	2.8
Premio/Descuento		3.0%	-26.8%	68.5%	18.4%	12%	1.8%	-3.8%	-40.2%

GRÁFICA 1
MULTIPLO EV/EBITDA COMPARABLES



GRÁFICA 2
Crecimiento EBITDA (2016-2019 CAGR)



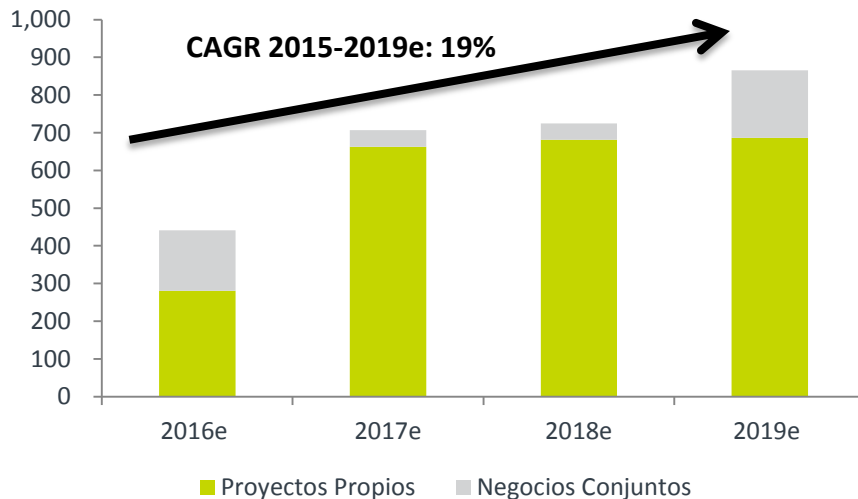
Historia de crecimiento a largo plazo

Vemos a Ienova como un atractivo vehículo de crecimiento (Ebitda ajustado CAGR 18% para el periodo 2016- 2019) en un sector en plena transformación y expansión. Nuestros estimados reflejan la integración completa de las operaciones de proyectos recién adjudicados tales como el proyecto submarino Texas-Tuxpan y el Ramal El Empalme. En el corto plazo, el cierre de la adquisición de Gasoductos de Chihuahua (JV con Pemex) deberá impulsar el crecimiento para 2017 (+63%a/a).

En adición, existen diversos canales que podrán apuntalar el crecimiento de la compañía en adelante, A continuación mencionamos algunos de los elementos a considerar:

Últimos gasoductos por licitar. Cabe destacar que la Secretaría de Energía ha impulsado el desarrollo de infraestructura por alrededor de 10 mil kilómetros de gasoductos con una inversión cercana a los 16 mil millones de dólares. Algunos de estos proyectos se licitaron en meses recientes como fue el caso del gasoducto Texas-Tuxpan adjudicado a IMG, consorcio entre Ienova y Transcanada cuya inversión estimada es de 2,100 millones de dólares. De acuerdo al plan quinquenal, los proyectos restantes que podrían licitarse representan una inversión conjunta cercana a los 4,300 millones de dólares. Destaca el gasoducto Los Ramones-Cempoala con una inversión de 1,980 millones de dólares.

GRAFICA 3
Ienova. Ebitda Ajustado 2016-2019



Fuente: BX+

GRÁFICA 4
Gasoductos por licitar en México



Fuente: IENOVA

Uso industrial. Una vez que la red “primaria” de gasoductos se consolide, consideramos que la dinámica del mercado en México dará paso a un modelo de negocios con ciertas similitudes al de mercados desarrollados como EUA. En ese sentido, los jugadores industriales jugarán un papel relevante dado sus requerimientos por gas natural en sustitución de otros combustibles de mayor precio. De acuerdo con las expectativas de la SENER, el crecimiento de la demanda de este grupo podría mantener un ritmo promedio anual de 8% en los próximos diez años. Cabe destacar que industrias como la cementera y vidriera conforman algunas de las que mayor demanda requieren. Esto también podría tener implicaciones para la forma de los contratos entre clientes y proveedores, es decir, menores plazos (contratos de 5-10 años).

Adquisiciones de activos de terceros. La conformación de la red primaria también abrirá ventanas de oportunidad para la adquisición de activos adicionales. El primer ejemplo lo representa la potencial venta de un interés minoritario en los activos de gas natural en México de TransCanada. Dicha compañía busca recaudar fondos para financiar la adquisición de Columbia Pipeline Group por US\$13 mil millones. El 22 de junio se realizó una asamblea extraordinaria de accionistas de Columbia y el cierre de la operación se concretó en julio pasado.

Gráfica 5
Consolidación del negocio de transporte de gas en México

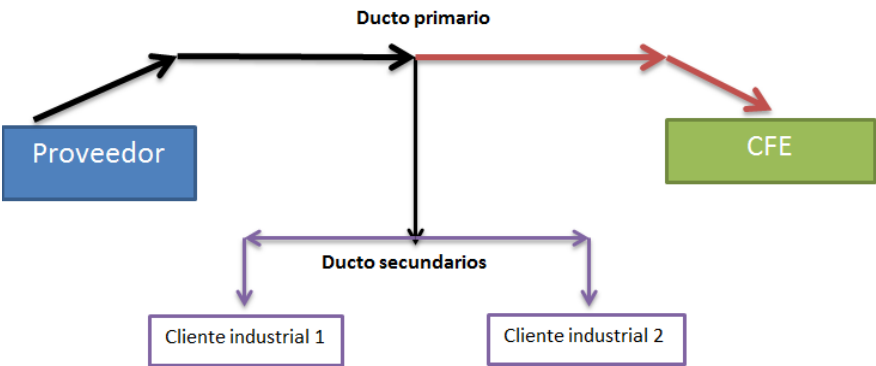


Tabla 3
Activos de TransCanada en México

Proyecto	Longitud (Km)	Inversión U\$ mm	Inicio de operaciones
En operación			
Guadalajara	315	435	2011
Tamazunchale	130	265	2006
Extensión Tamazunchale	365	600	2014
En desarrollo			
Mazatlán	413	400	2016
Topolobampo	530	1,000	2016
Tuxpan-Tula	250	500	2017

Energía toma el escenario principal

México se encuentra en una etapa de transición en donde la Comisión Federal de Electricidad (CFE) continuará sustituyendo el combustóleo y demandando insumos más limpios y de menor costo tales como el gas natural para generar electricidad. Se espera que entre el 60 y 65% de la capacidad de electricidad a generar provendrá de dicho insumo hacia 2020. A la par de los requerimientos de infraestructura de gas natural, CFE busca expandir la infraestructura de transmisión eléctrica del país:

Transmisión de energía. Bajo el marco actual, las empresas privadas pueden participar en la construcción y operación de plantas generadoras de energía mediante contratos de largo plazo. Existen al menos diez proyectos en el pipeline. En el corto plazo se esperan los concursos de HDVC Sureste-Centro (2S2016) y la interconexión Baja –Red Nacional (2017).

Incrementando huella en energía eólica. El reciente anuncio de la compañía respecto a la adquisición de un parque eólico por \$852 millones de dólares en la región norte del país aumentará su posicionamiento en uno de los segmentos de mayor crecimiento en cuanto a generación de energía. Las condiciones de la adquisición son atractivas ya que se trata de un parque que recientemente inicio operaciones con contratos take or pay a largo plazo denominados en dólares con clientes de alta calidad crediticia. De acuerdo a la Asociación Mexicana de Energía Eólica la capacidad instalada podría llegar a 15,000 Mega Watts hacia 2022 vs. 3,000 actuales.

GRÁFICA 6
Proyectos del plan quinquenal 2015-2019



GRÁFICA 7
Proyectos eólicos en desarrollo



Sólido portafolio de activos

Ienova es el único jugador puro de infraestructura de energía cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores. Sus operaciones y activos están diversificados dentro de la cadena de valor del sector energético.

Segmento de Gas

En 2015, el negocio de Gas representó cerca del 80% de los ingresos totales y 95% del Ebitda Ajustado de la Compañía. Ienova posee y opera sistemas de recepción, transporte, almacenamiento, compresión y entrega de gas natural y Gas LP.

Transporte. La compañía posee y opera alrededor de 2,000 kilómetros de gasoductos en México (propios y con participación). Esta cifra se incrementará a 2,500 kilómetros con la integración de tres proyectos en desarrollo: la segunda fase del Gasoducto Sonora, el Gasoducto Ojinaga- El Encino y el Gasoducto San Isidro -Samalayuca. La mayor parte de los contratos de la compañía son en base firme celebrados a largo plazo y denominados en dólares. Los contratos incluyen un componente fijo (por reserva) que es independiente del uso de la infraestructura y otro componente variable. Normalmente los cobros se ajustan anualmente por inflación y variaciones en el tipo de cambio.

TABLA 4

Gasoductos. Descripción de activos

Proyecto	Participación	Longitud	Capacidad (mmpc/d)	% Contratada Largo Plazo	Inicio de Operaciones	Clientes
En operación						
Gasoducto Rosarito	100%	302	1,434	88%	2002	Shell, Gazprom, Intergen
Gasoducto TGN	100%	45	940	100%	2000	Ienova LNG, Shell
Gasoducto Aguaprieta	100%	13	200	25%	2002	Kinder Morgan
Estación Naco	100%	NA	90	100%	2001	Pemex
Gasoducto Sonora I	100%	505	770	100%	2014	CFE
Gasoducto San Fernando	50%	114	1,460	100%	2003	Pemex
Gasoducto Samalayuca	50%	37	400	50%	1997	Pemex, CFE
Estación de compresión Gloria a Dios	50%	NA	60	100%	2001	CFE
Los Ramones I	50%	116	2,100	100%	2014	Pemex
Gasoducto de Gas LP TDF	50%	190	34,000 bld	100%	2007	Pemex
Etanoducto	50%	224	156	100%	2015	Pemex
Los Ramones Norte	25%	452	1,420	100%	2016	Pemex
Terminal de Gas LP Guadalajara	50%	NA	80,000 bld	100%	2013	Pemex
En construcción						
Gasoducto Sonora II	100%	330	510	100%	2016	CFE
Gasoducto San Isidro - Samalayuca	100%	23	1,135	100%	1S 2017	CFE
Gasoducto Ojinaga - El Encino	100%	220	1,356	100%	1S 2017	CFE

Fuente: Con información de la compañía

Almacenamiento. Ienova cuenta con una terminal de GNL en Ensenada, Baja California con una capacidad para almacenar 320mil m³ y una capacidad máxima de envío de 1,300 mmpc/d. Energía Costa Azul tiene contratos a largo plazo con Shell y Gazprom por el 50% de la capacidad hasta el año 2028. El 50% restante está contratado con Ienova LNG que compra gas a una compañía afiliada (Sempra LNG) que a su vez vende el gas a CFE.

TABLA 5

Almacenamiento. Descripción de activos

Proyecto	Participación	Capacidad (mmpc/d)	% Contratada Largo Plazo	Inicio de Operaciones	Clientes
Energía Costa Azul	100%	1,300	100%	2008	Gazprom, Shell, Sempra LNG

Fuente: Con información de la compañía

Distribución. A través de Ecogas, la compañía opera un sistema de distribución de gas natural conformado por 3,658 kilómetros de ductos y atiende alrededor de 113,000 clientes en 3 regiones del país. Esta subsidiaria genera ingresos vía cobros mensuales por servicio y distribución. Los cobros que realiza la compañía son regulados por la CRE que revisa las tarifas de forma quinquenal.

TABLA 6

Distribución. Descripción de activos

Proyecto	Participación	Longitud	Distribución (mmpc/d)	Clientes	Inicio de Operaciones
Mexicali	100%	537	20,664	15,003	2026
Chihuahua	100%	2,124	31,835	68,639	2027
La Laguna	100%	997	9,902	29,803	2029
Total		3,658	62,401	113,445	

Fuente: Con información de la compañía

Segmento de Electricidad

En 2015, el negocio de Gas representó cerca del 20% de los ingresos totales y 5% del Ebitda Ajustado de la Compañía. En el 4T15, la compañía anunció la venta potencial de Termoeléctrica de Mexicali (TDM). Actualmente se encuentra en operación la planta eólica Energía Sierra Juárez con una capacidad de 155 MW en su etapa inicial. Este proyecto cuenta con un contrato por 20 años para surtir la electricidad generada a SDG&E. Ienova mantiene una participación del 50%

TABLA 7

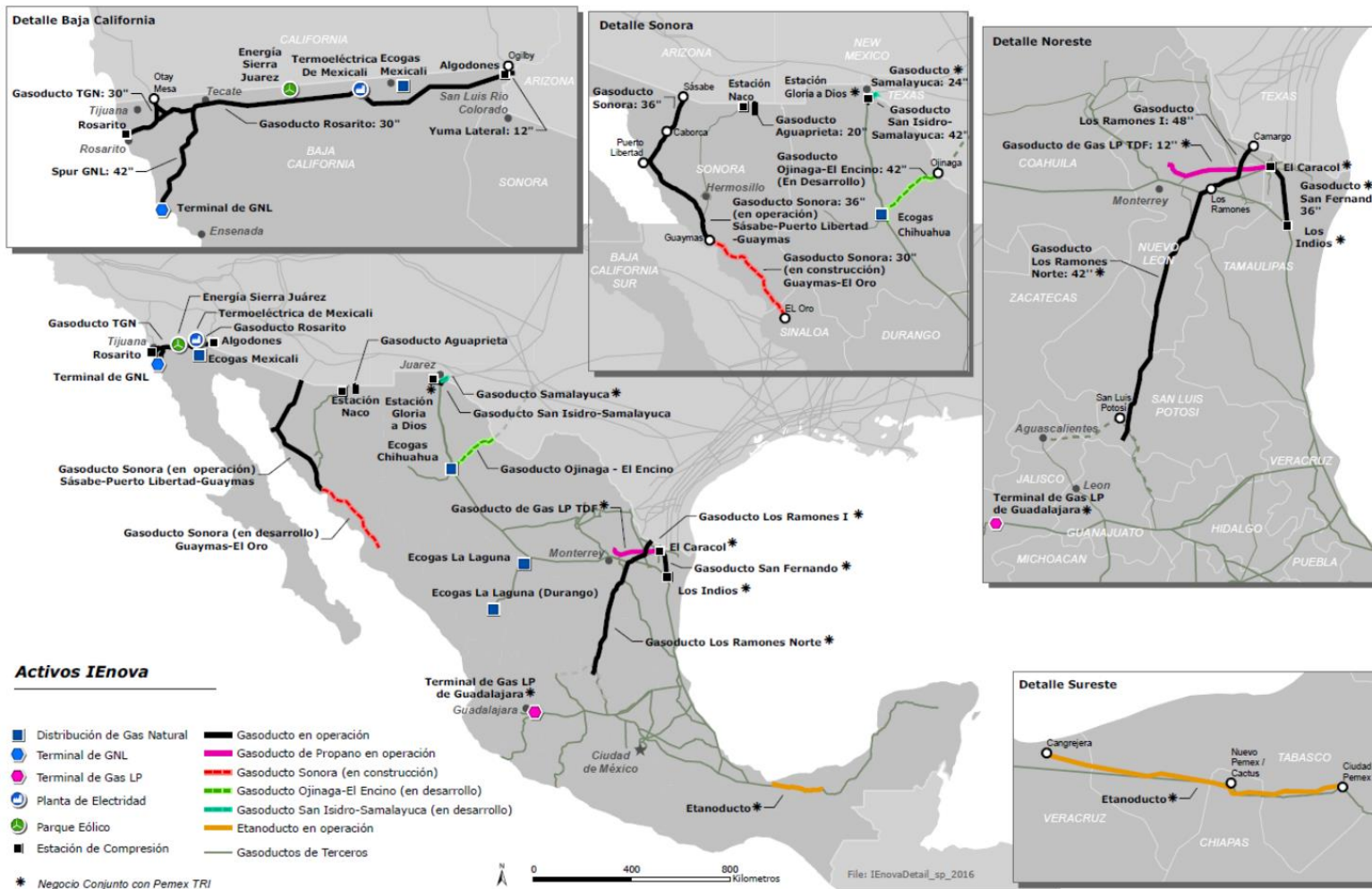
Energía. Descripción de activos

Proyecto	Participación	Capacidad (MW)	% Contratada LP	Inicio de Operaciones	Clientes
Energía Sierra Juárez	50%	155	100%	2016	SDG&E

Fuente: Con información de la compañía

GRÁFICA 8

Activos de Ienova



El ABC del midstream y downstream en México

En esta sección definimos algunos elementos relevantes para entender la cadena de valor del sector energético.

Los **activos midstream** son el link entre la oferta y la demanda. Es decir, representan el canal entre los productores de energía y los usuarios finales. Esencialmente el papel que desempeñan estos activos es el de procesar y transportar recursos naturales (punto A) a clientes finales vía productos terminados (punto B). En México, la apertura del sector energético ha dado paso para la renovación y expansión de la infraestructura necesaria para atender la demanda de gas natural del país. A partir de 1995 se dio acceso a jugadores privados para participar en actividades midstream, siendo Ienova una de las empresas pioneras. Entre las actividades que se engloban en la cadena de gas natural se encuentran:

Compresión. Es un proceso mecánico en el cual el volumen de gas a una presión existente se comprime a una mayor presión. Esto permite que el gas que ya no fluye de forma natural, lo haga.

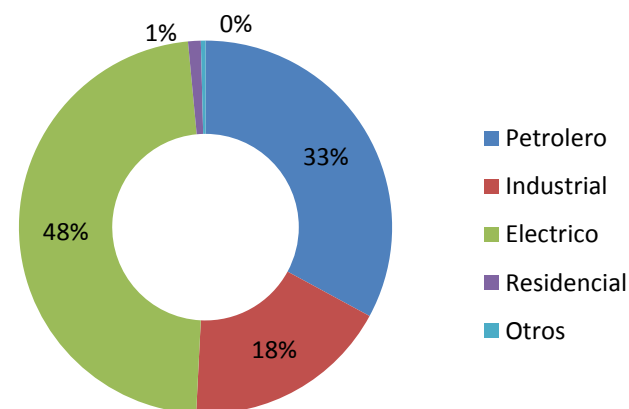
Almacenamiento. Las compañías celebran contratos en base firme con clientes independientes. Cada cliente está obligado a pagar el importe total de la capacidad de almacenamiento, envío y producción de nitrógeno contratada por el mismo, independientemente de que entregue o no entregue GNL a la terminal. Los clientes también pagan cargos por gas combustible con base en sus niveles de uso real de la Terminal de GNL y la planta de nitrógeno.

GRÁFICA 9
Cadena de valor del sector energético



Fuente : BX+

GRÁFICA 10
Demanda nacional de gas natural en México

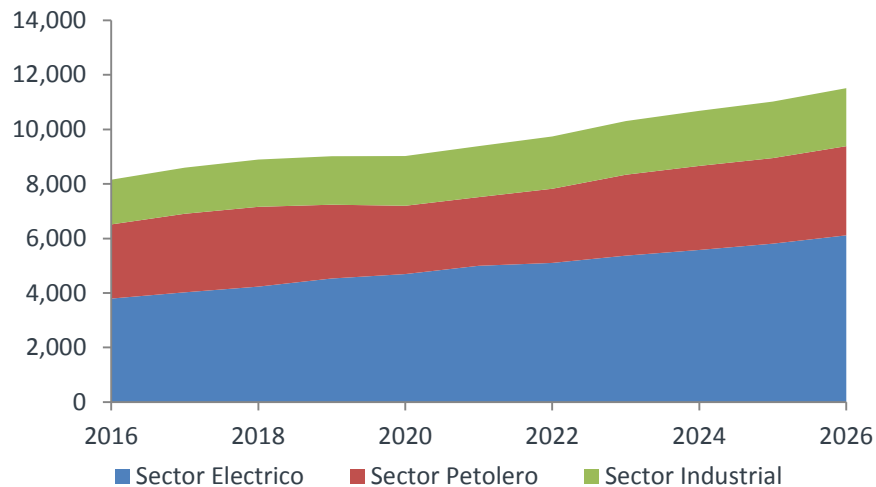


Fuente : Secretaría de Energía

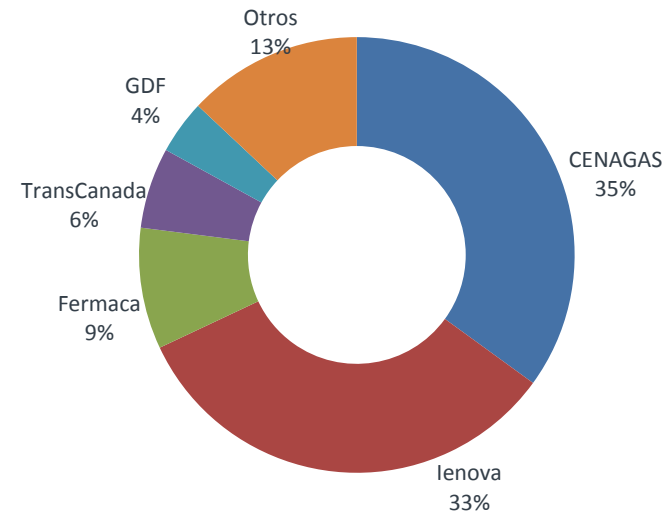
El gas natural transportado puede tener destinarse para uso residencial, comercial, industrial, y generación de energía. En México, el principal consumidor de gas natural es el sector eléctrico con una participación del 48% ya que la mayor parte del consumo se destina a la generación de energía.

Cabe destacar que este tipo de operaciones tienen un perfil de riesgo bajo. Los contratos de construcción y operación están estructurados bajo la modalidad "take-or-pay" que permiten a las compañías asegurar ingresos de mayor plazo, reduciendo o eliminando el riesgo relacionado con los volúmenes. Ello debido a que los clientes se comprometen a pagar por la reserva de capacidad del gasoducto por lo que las compañías reciben un pago independientemente de la cantidad de producto enviada. Este tipo de activos se caracterizan por tener una generación de flujos estables y carecen de exposición directa a las fluctuaciones del commodity al concentrarse en el servicio de transporte y almacenamiento.

GRAFICA 11
Demanda de Gas natural en México (mpc/d)



GRÁFICA 12
Ienova es líder en transporte de hidrocarburos en México



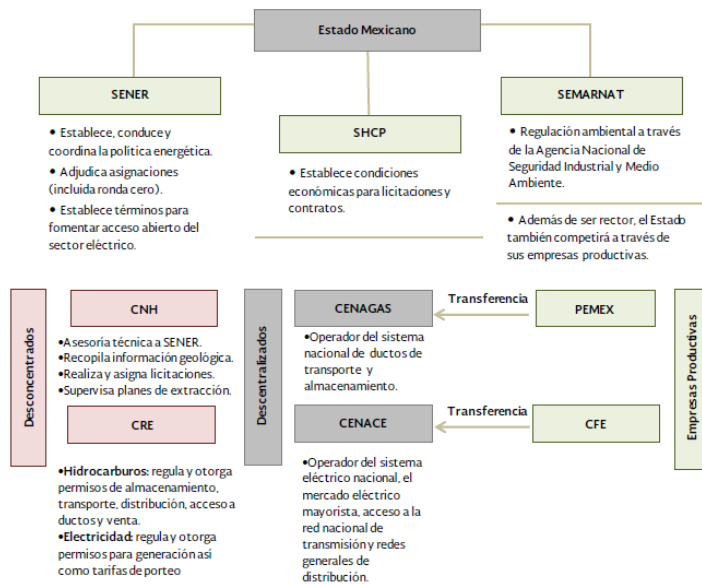
Dentro de los activos de la empresa destacan los gasoductos Tamazunchale y Guadalajara (en operación), así como, los gasoductos Topolobampo, Mazatlán, y Tuxpan-Tula (en desarrollo). Consideramos que la reciente asociación entre TransCanada y Ienova para la licitación del megaproyecto Texas-Tuxpan fortalecerá el vínculo entre las dos compañías lo que facilitaría un potencial acuerdo.

Marco regulatorio del gas natural y electricidad

Un elemento clave para detonar la inversión en el sector es contar con un marco regulatorio completo y transparente. En México, tanto el mercado de gas natural como el eléctrico se encuentran regulados y existe una participación relevante del Estado. La **Secretaría de Energía (SENER)** se encarga de definir y coordinar la política energética del país, así como supervisar su cumplimiento. En adición la SENER fomenta y vigila el adecuado suministro de combustibles en el país.

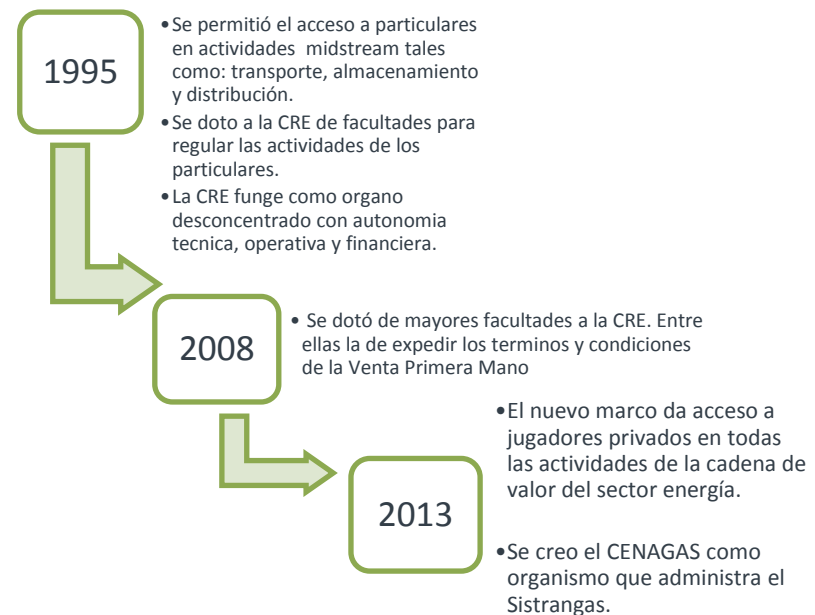
CUADRO 1

Marco regulatorio del Sector Energético



GRÁFICA 2

Apertura del Sector Energético en México



Fuente: Sener

A continuación mencionamos algunos de los organismos más relevantes en materia energética.

Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH). Este organismo se encarga de regular y supervisar actividades tales como el reconocimiento y exploración superficial, la exploración y extracción de hidrocarburos. De igual forma, brinda asesoría técnica a la SENER, realiza y asigna licitaciones.

Comisión Reguladora de Energía (CRE). Otorga permisos de transporte, almacenamiento y distribución de hidrocarburos. Además establece los precios de venta de primera mano cuando las condiciones de los mercados no son óptimas. Sanciona a los particulares que incumplan los términos y condiciones de los contratos otorgados.

Centro Nacional de Control de Energía (CENACE). Se encarga de la operación y coordinación del Sistema Eléctrico Nacional, el mercado mayorista de energía eléctrica y garantizar las condiciones para el libre acceso de los usuarios a la red nacional de transmisión.

Centro Nacional de Control de Gas Natural (CENAGAS). Su función es administrar y coordinar la operación del Sistema Nacional de Transporte y Almacenamiento. Cabe recalcar que Pemex transfirió cerca de nueve mil kilómetros de ductos con una capacidad de 5 mil mmpcd. El organismo presenta un plan quinquenal con las potenciales expansiones al Sistema.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, **www.vepormas.com**, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
------------------------------	------------	--------------------	--

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--